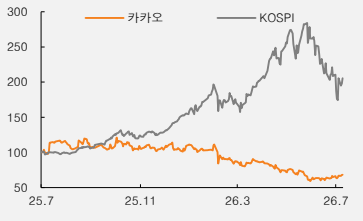
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.8.6

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 52,000원
현재주가(26/8/5)	38,150원
상승여력	36.3%

영업이익(26F,십억원)	986
Consensus 영업이익(26F,십억원)	947
EPS 성장률(26F,%)	11.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	30.9
MKT P/E(26F,x)	6.5
KOSPI	6,598.26
시가총액(십억원)	16,900
발행주식수(백만주)	443
유동주식비율(%)	75.7
외국인 보유비중(%)	28.9
베타(12M) 일간수익률	0.36
52주 최저가(원)	33,150
52주 최고가(원)	67,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.5	-34.5	-30.3
상대주가	31.7	-48.7	-66.2



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

035720 · 인터넷

카카오

이제는 AI로 증명할 시기

2Q26 Review: 매출액 부합, 영업이익 상회

매출액 2조 980억원(+9% YoY), 영업이익 2,770억원(+36% YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 22% 상회했다. 영업이익 서프라이즈는 금융 매출 고성장에 따른 카카오페이의 수익성 개선이 주된 요인으로 판단한다. 카카오페이는 2분기 매출액 3,350억원(+41% YoY), 영업이익 590억원(+528% YoY)을 기록했다.

플랫폼 매출액은 1조 2,300억원으로 YoY 17% 증가했다. 톡비즈 매출액이 6,430억원(+12% YoY)으로 예상치를 4% 상회했다. 스토리 부문 부진이 지속된 콘텐츠 매출액은 8,680억원(+1% YoY)을 기록했다. 영업비용은 1조 8,210억원(+6% YoY)으로 예상치에 부합했다.

광고 성장세 긍정적, AI 효과는 아직 물음표

톡DA 매출액은 YoY 28%, 메시지 광고 매출액은 YoY 20% 성장했다. 카카오톡 내 피드형 서비스 이용이 증가하면서 신규 DA 상품 성과가 가시화되고 있다. 비즈보드 광고 중심이던 DA 매출이 피드형 광고로 다변화되고 있는 점이 긍정적이다. 메시지 광고는 금융 업종 광고주의 견조한 수요로 고성장세가 지속될 전망이다.

카나나의 이용자 리텐션이 80% 수준까지 개선되는 등 AI 서비스에 대한 유저 인게이지먼트는 개선되고 있으나 아직 유의미한 플랫폼 체류시간 증가로 이어지고 있는 상황은 아니다. 동사는 유저가 카나나를 일상에서 사용할 이유를 만들어주기 위해 쿠팡이츠 등 다양한 플랫폼들과의 연동 서비스를 강화해나갈 계획이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 52,000원으로 하향

콘텐츠 부문 성장성 둔화를 반영한 27F 실적 조정 및 타겟 멀티플 하향(P/E 31배→29배)으로 목표주가를 58,000원에서 52,000원으로 하향한다. 27F P/E 21배 수준으로 과거 어느 시기보다 밸류에이션 매력도가 높아진 시기다. 다만 트래픽 성과를 보여주기 전까지 모멘텀 부재 구간은 길어질 전망이다.

광고 성장세가 멀티플을 결정지었던 과거와 달리 현재 플랫폼 기업들의 밸류에이션을 결정짓는 핵심 요소는 AI 사업의 수익화 속도와 수익성이다. 경쟁이 치열하지만 B2C AI 서비스에 성공한다면 데이터센터 사업 대비 높은 수익성을 기대할 수 있다. 결국 하반기 투자 포인트는 카카오톡 트래픽 반등 여부가 될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	7,864	8,099	8,295	8,958	9,749
영업이익 (십억원)	495	732	986	1,102	1,292
영업이익률 (%)	6.3	9.0	11.9	12.3	13.3
순이익 (십억원)	55	491	546	793	930
EPS (원)	124	1,110	1,234	1,791	2,100
ROE (%)	0.6	4.6	4.8	6.7	7.4
P/E (배)	306.9	54.1	30.9	21.3	18.2
P/B (배)	1.7	2.4	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**1,748**	**1,917**	**1,962**	**2,042**	**1,942**	**2,098**	**2,055**	**2,200**	**7,864**	**7,670**	**8,295**	**8,958**
(% YoY)	-12.1%	-4.3%	2.2%	4.5%	11.1%	9.4%	4.7%	7.7%	4.1%	-2.5%	8.2%	8.0%
플랫폼부문	993	1,055	1,060	1,200	1,153	1,230	1,219	1,345	3,893	4,308	4,947	5,558
1) 톡비즈	583	573	562	653	630	643	634	726	2,082	2,371	2,634	2,903
2) 플랫폼 기타	410	482	498	546	523	587	585	619	1,480	1,937	2,313	2,654
콘텐츠부문	755	862	903	842	789	868	837	855	3,971	3,362	3,349	3,400
1) 뮤직	438	518	565	526	485	558	526	558	1,920	2,048	2,128	2,235
2) 스토리	241	250	241	221	211	211	210	195	864	953	828	753
3) 미디어	75	94	96	96	92	99	100	101	313	361	393	412
영업비용	**1,621**	**1,714**	**1,738**	**1,826**	**1,731**	**1,821**	**1,817**	**1,940**	**7,369**	**6,898**	**7,309**	**7,856**
인건비	426	439	429	455	445	448	444	467	1,892	1,748	1,804	1,904
매출연동비	659	679	698	740	701	746	723	794	3,011	2,775	2,964	3,181
외주/인프라비	190	218	245	238	208	223	247	251	875	891	929	1,003
마케팅비	75	79	92	109	73	97	94	95	404	354	359	422
상각비	193	209	195	192	197	192	195	211	859	790	795	850
기타	78	90	80	92	107	116	114	122	327	340	459	497
영업이익	**127**	**204**	**224**	**216**	**211**	**277**	**239**	**259**	**495**	**771**	**986**	**1,102**
(% YoY)	-0.7%	43.9%	60.7%	151.1%	66.0%	35.9%	6.7%	19.9%	7.5%	55.7%	27.9%	11.7%
영업이익률	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	13.2%	11.6%	11.8%	6.3%	10.1%	11.9%	12.3%
지배주주순이익	**172**	**161**	**125**	**33**	**172**	**16**	**172**	**187**	**55**	**491**	**546**	**793**
NPM	9.8%	8.4%	6.4%	1.6%	8.8%	0.8%	8.4%	8.5%	0.7%	6.4%	6.6%	8.9%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	8,377	9,202	8,295	8,958	-1%	-3%	8,251	8,862	1%	1%	
영업이익	977	1,176	986	1,102	1%	-6%	947	1,097	4%	0%	다음 연결 제외 반영
지배주주순이익	744	826	546	793	-27%	-4%	689	811	-21%	-2%	콘텐츠 매출액 하향
영업이익률	11.7%	12.8%	11.9%	12.3%	-	-	11.5%	12.4%	-	-	
순이익률	8.9%	9.0%	6.6%	8.9%	-	-	8.4%	9.2%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q26 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	2,098	2,083	1%	2,049	2%
영업이익	277	237	17%	226	22%
지배주주순이익	16	178	-91%	173	-91%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션 (십억원)

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	793	
Target P/E (배)	29	26년 12MF P/E 평균 (일회성 영업외비용 제거) AI 도입을 통한 체류시간 반전 모색기
목표 시가총액 (십억원)	23,046	
주식 수 (천주)	442,981	
목표주가 (원)	52,000	
현재주가 (원)	38,150	
상승여력	36.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**8,099**	**8,295**	**8,958**	**9,749**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**8,099**	**8,295**	**8,958**	**9,749**
판매비와관리비	**7,367**	**7,309**	**7,856**	**8,456**
조정영업이익	**732**	**986**	**1,102**	**1,292**
영업이익	**732**	**986**	**1,102**	**1,292**
비영업손익	**-110**	**208**	**0**	**0**
금융손익	1	51	89	109
관계기업등 투자손익	90	99	-146	-167
세전계속사업손익	622	1,194	1,102	1,292
계속사업법인세비용	95	353	309	362
계속사업이익	527	841	793	930
중단사업이익	-9	-238	0	0
당기순이익	**518**	**603**	**793**	**930**
지배주주	491	546	793	930
비지배주주	26	57	0	0
총포괄이익	**1,306**	**603**	**793**	**930**
지배주주	1,324	611	804	943
비지배주주	-17	-8	-11	-12
EBITDA	1,572	1,632	1,656	1,758
FCF	926	-526	1,183	1,205
EBITDA 마진율 (%)	19.4	19.7	18.5	18.0
영업이익률 (%)	9.0	11.9	12.3	13.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.1	6.6	8.9	9.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**12,374**	**15,752**	**16,964**	**18,190**
현금 및 현금성자산	6,374	8,102	9,186	10,273
매출채권 및 기타채권	1,367	1,331	1,398	1,475
재고자산	77	77	78	79
기타유동자산	4,556	6,242	6,302	6,363
비유동자산	**15,409**	**12,248**	**11,893**	**11,662**
관계기업투자등	2,517	2,635	2,662	2,688
유형자산	1,557	1,527	1,307	1,163
무형자산	5,228	3,641	3,477	3,360
자산총계	**27,784**	**28,001**	**28,858**	**29,853**
유동부채	**8,780**	**10,054**	**10,144**	**10,234**
매입채무 및 기타채무	2,158	2,180	2,201	2,223
단기금융부채	1,518	1,522	1,525	1,529
기타유동부채	5,104	6,352	6,418	6,482
비유동부채	**3,779**	**2,540**	**2,547**	**2,554**
장기금융부채	2,550	1,810	1,810	1,810
기타비유동부채	1,229	730	737	744
부채총계	**12,559**	**12,594**	**12,691**	**12,788**
지배주주지분	**11,276**	**11,402**	**12,162**	**13,059**
자본금	44	44	44	44
자본잉여금	8,803	8,415	8,415	8,415
이익잉여금	2,685	3,198	3,958	4,856
비지배주주지분	**3,949**	**4,005**	**4,005**	**4,005**
자본총계	**15,225**	**15,407**	**16,167**	**17,064**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,405**	**-126**	**1,333**	**1,370**
당기순이익	518	603	793	930
비현금수익비용가감	1,014	737	663	608
유형자산감가상각비	583	429	371	308
무형자산상각비	258	217	184	158
기타	173	91	108	142
영업활동으로인한자산및부채의변동	-106	-1,375	-15	-26
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-27	-6	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-20	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	131	2	2	2
법인세납부	-243	-253	-309	-362
투자활동으로 인한 현금흐름	**-478**	**1,464**	**-193**	**-228**
유형자산처분(취득)	-465	-400	-150	-165
무형자산감소(증가)	-102	1,370	-20	-40
장단기금융자산의 감소(증가)	-843	494	-23	-23
기타투자활동	932	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-708**	**-1,158**	**-29**	**-29**
장단기금융부채의 증가(감소)	-404	-737	4	4
자본의 증가(감소)	-108	-388	0	0
배당금의 지급	-39	-33	-33	-33
기타재무활동	-157	0	0	0
현금의 증가	**204**	**1,728**	**1,085**	**1,086**
기초현금	6,170	6,374	8,102	9,186
기말현금	6,374	8,102	9,186	10,273

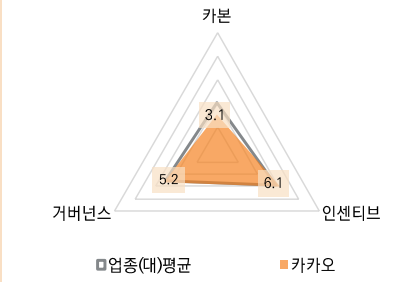
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	54.1	30.9	21.3	18.2
P/CF (x)	17.4	12.6	11.6	11.0
P/B (x)	2.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	16.4	7.7	6.9	5.9
EPS (원)	1,110	1,234	1,791	2,100
CFPS (원)	3,461	3,027	3,289	3,472
BPS (원)	25,486	25,740	27,457	29,482
DPS (원)	75	75	75	75
배당성향 (%)	6.4	5.5	4.2	3.6
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	3.0	2.4	8.0	8.8
EBITDA증가율 (%)	18.2	3.8	1.5	6.2
조정영업이익증가율 (%)	47.8	34.7	11.7	17.3
EPS증가율 (%)	791.9	11.2	45.1	17.3
매출채권 회전율 (회)	14.5	14.5	15.5	16.7
재고자산 회전율 (회)	102.8	107.8	115.3	124.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.9	2.2	2.8	3.2
ROE (%)	4.6	4.8	6.7	7.4
ROIC (%)	16.0	8.3	31.9	42.3
부채비율 (%)	82.5	81.7	78.5	74.9
유동비율 (%)	140.9	156.7	167.2	177.7
순차입금/자기자본 (%)	-31.5	-54.0	-58.3	-61.6
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	6.3	7.8	9.2

자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 카카오 (035720)

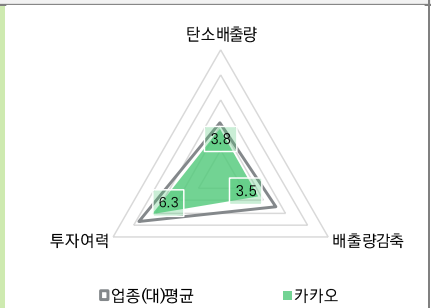
종합



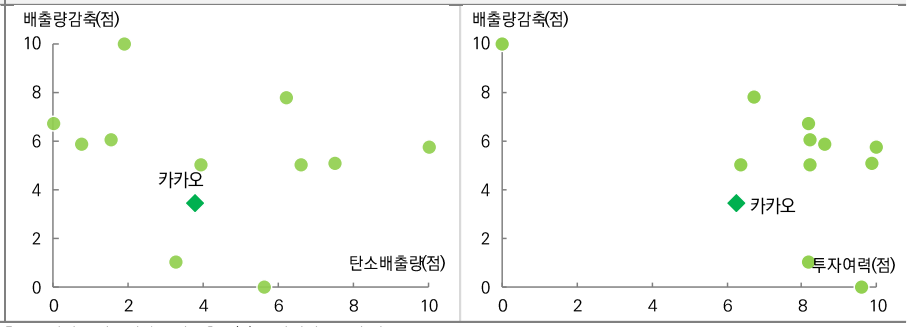
세부항목

ESG 점수	4.4	=	직전점수	4.4	업종(대)	커뮤니케이션서비스
ESG 등급	BB	▼	직전등급	BBB	업종(중)	미디어와엔터테인먼트
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	임희석
카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	6.1	BBB	10	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	5.2	A	50	=		

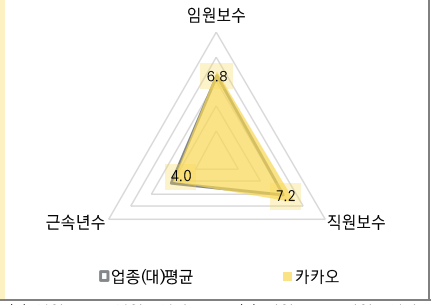
ESG 항목별 세부점수

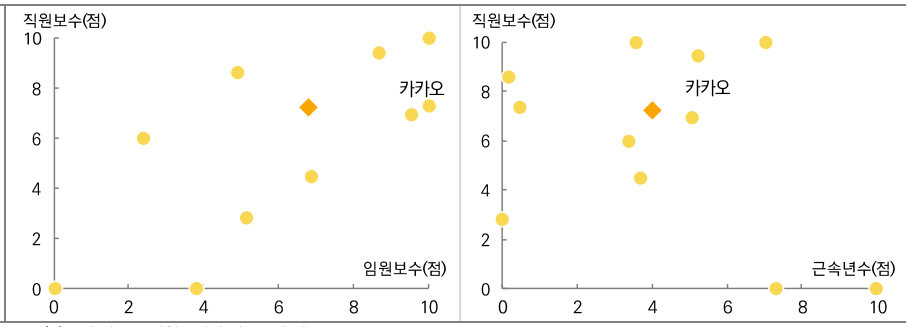


동일업종(대) 기업 간 비교

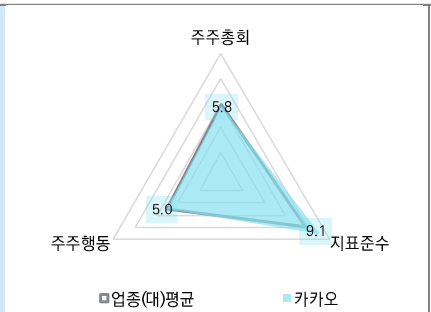


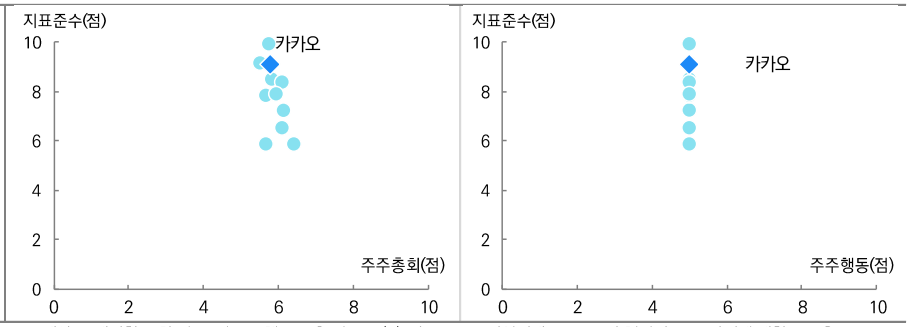
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





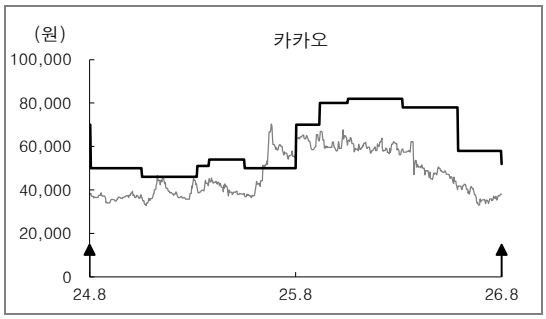
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2026.08.06	매수	52,000	-	-
2026.05.21	매수	58,000	-35.58	-26.38
2026.02.12	매수	78,000	-36.84	-20.13
2025.11.07	매수	82,000	-27.26	-21.83
2025.09.18	매수	80,000	-22.83	-15.38
2025.08.07	매수	70,000	-10.59	-6.43
2025.05.08	매수	50,000	4.30	40.80
2025.03.06	매수	54,000	-24.46	-15.93
2025.02.13	매수	51,000	-20.11	-12.84
2024.11.07	매수	46,000	-14.87	1.30
2024.08.08	매수	50,000	-26.77	-21.20
2024.05.09	매수	70,000	-39.43	-31.71



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.